



THE ITALIAN CLIMATE CHANGE THINK TANK

QUALE STRATEGIA FINANZIARIA PER LA TRANSIZIONE CLIMATICA IN ITALIA

POLICY BRIEFING
SETTEMBRE 2023

Mario Noera
Beatrice Moro



SOMMARIO

1	Introduzione	3
2	Il vincolo del Patto di Stabilità europeo	3
3	Quantificazione degli investimenti e necessità di una strategia finanziaria correlata agli obiettivi PNIEC	5
4	La mobilitazione delle risorse pubbliche	6
4.1	Il ruolo delle Banche del Clima: CDP, SACE e Invitalia-MCC	7
5	Indirizzare le risorse finanziarie private verso gli obiettivi UE	9
6	Fiscalità	13

1 INTRODUZIONE

Secondo molte stime preliminari degli investimenti necessari all'Italia per il raggiungimento degli obiettivi europei Fit-for-55, l'ammontare del fabbisogno finanziario complessivo è superiore ai 100 mld di euro medi annui, dei quali solo una frazione può essere coperta dalle risorse dedicate del PNRR¹ o, più in generale, da risorse pubbliche. Quest'evidenza impone di definire una strategia di mobilitazione di ingenti risorse finanziarie pubbliche (incentivi; garanzie; crediti d'imposta ecc.) e private (credito e investimenti mobiliari) condizionali al raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione e di efficienza energetica definiti nel [Piano Nazionale Integrato Energia e Clima](#) (PNIEC). Il PNIEC stesso (di cui è prevista la stesura definitiva entro giugno 2024) dovrebbe individuare obiettivi di incentivazione di flussi finanziari privati e indicare gli strumenti più idonei a questo scopo (ad es. garanzie/controgaranzie pubbliche, fondi dedicati ecc.), nonché indicare il ruolo strategico da affidare alle Istituzioni Nazionali di Promozione e di Sviluppo (SACE, Invitalia-MCC e CDP) quali canali di attivazione e indirizzo dei finanziamenti europei e della BEI (ad es. il programma InvestEU), di erogatori di co-garanzie pubbliche e di gestori di investimenti finanziari mirati a specifici obiettivi.

La necessità di una strategia finanziaria domestica appare peraltro tanto più necessaria ed urgente quanto più stringenti saranno i vincoli di finanza pubblica collegati alla riforma del Patto di Stabilità europeo.

2 IL VINCOLO DEL PATTO DI STABILITÀ EUROPEO

L'impostazione di una strategia finanziaria di orientamento selettivo delle finanze pubbliche e di mobilitazione di risorse private a supporto degli obiettivi di mitigazione e di adattamento ai cambiamenti climatici è anche strettamente connessa al tema delle regole macroeconomiche a livello europeo e, in particolare, alla possibile riforma, attualmente in discussione del **Patto di Stabilità e Crescita** e la proposta della Commissione di istituzione dello **Strategic Technologies for Europe Platform** (STEP)² nell'ambito del Green Deal Industrial Plan. La proposta di riforma del primo prevede

¹ Cfr. ECCO, "Quanti investimenti sono necessari per decarbonizzare l'economia italiana? Un'analisi propedeutica alla revisione del PNIEC", Technical paper (giugno 2023), <https://eccoclimate.org/it/quant-investimenti-sono-necessari-per-decarbonizzare-leconomia-italiana/>; RSE, "Studi a supporto della governance del sistema energetico nazionale" (Dicembre 2021); Enel Foundation-Studio Ambrosetti, "Net-Zero E-economy 2050. Decarbonization Roadmaps for Europe: Focus on Italy and Spain" (August 2022); Confindustria, "Scenari e valutazioni di impatto economico degli obiettivi Fit-for-55 per l'Italia" (marzo 2023);

² Cfr. ECCO, "Una Governance Macroeconomica per il Clima" (marzo 2023), <https://eccoclimate.org/wp-content/uploads/2023/03/Una-governance-macroeconomica-per-il-clima.pdf>

infatti la creazione di un periodo di assestamento (4-7 anni) prima che il percorso di aggiustamento del rapporto debito/PIL, specifico per ciascun Paese e sostenuto da una disciplina più rigorosa, debba essere discendente. Questo esclude tuttavia la possibilità, a suo tempo sollevata dal Governo italiano, di scorporare gli investimenti “green” dal computo del saldo di bilancio da ridurre (la cosiddetta *green golden rule*). L'impostazione proposta dalla Commissione scarica sui Governi nazionali la responsabilità di conciliare lo sforzo d'investimento per la transizione ecologica con le traiettorie (necessariamente restrittive) di stabilizzazione delle finanze pubbliche. Accompagnandosi al contemporaneo rilassamento dei vincoli europei agli aiuti di Stato, questo comporta inevitabili asimmetrie nella capacità fiscale dei diversi Paesi UE in ragione del diverso livello di partenza del loro indebitamento pubblico. In questo contesto, per l'Italia diventa quindi decisivo:

- **collegare organicamente gli investimenti pubblici agli obiettivi europei del *Green Deal*, allineando espressamente a questi ultimi PNRR e PNIEC.** Secondo la proposta di riforma del Patto di Stabilità presentata dalla Commissione, che però deve ancora affrontare un difficile dibattito in Consiglio, il periodo di assestamento di 4 anni può essere esteso a 7 anni qualora gli investimenti previsti perseguano gli obiettivi strategici della UE, tra cui quelli climatici. In accordo con questa impostazione, la grandezza operativa oggetto di pianificazione e monitoraggio è, nel nuovo Patto, la “spesa netta” (*nationally financed net primary expenditure*), dal computo della quale sono escluse, oltre alle spese per interessi e ai sussidi di disoccupazione ciclici, tutte le spese finanziate da fondi dell'Unione Europea.
- Se il nuovo Patto di stabilità manterrà l'impostazione appena descritta, il tema del finanziamento degli investimenti per la transizione si trasferirà interamente sul *dossier* della costituzione di un *Fondo sovrano europeo per il clima*. **Ottenere in sede europea l'istituzione di un *Fondo Sovrano per il clima*, finalizzato espressamente alla decarbonizzazione e dotato di risorse adeguate sul modello *Next Generation EU***, rimarrebbe infatti l'unica opzione, essendo la spesa pubblica nazionale vincolata alla riduzione progressiva del debito. A sua volta, la necessità del *Fondo* troverebbe argomenti negoziali molto robusti da parte del Governo se le spese di investimento pianificate dall'Italia (articolate nel PNIEC) fossero strettamente correlate al raggiungimento degli obiettivi climatici dettati e condivisi dalla stessa Unione e fossero rigorosamente coerenti con le finalità progettuali che l'Unione stessa già finanzia attraverso il PNRR.

3 QUANTIFICAZIONE DEGLI INVESTIMENTI E NECESSITÀ DI UNA STRATEGIA FINANZIARIA CORRELATA AGLI OBIETTIVI PNIEC

Tutte le analisi convergono nel segnalare che l'ordine di grandezza degli investimenti necessari è molto rilevante e, secondo diverse fonti, si colloca in un *range* che va dai 105,6 mld ai 116,3 mld. Le valutazioni di ECCO si collocano su valori superiori a quelli indicati (**121,1-132,8 mld medi annui**), in parte per tenere conto dell'evoluzione regolamentare europea intervenuta dopo la redazione dei rapporti considerati (in particolare *REPowerEU* e *GDIP*) ed in parte sulla base di specifiche ipotesi di *policy*. Nel 2019, il PNIEC stimava un ammontare necessario di investimenti di 92 mld medi annui. Lo sforzo di investimento addizionale rispetto al PNIEC (2019) si commisura quindi in 20-25 mld annui per RSE e Confindustria (1,2%-1,4% del Pil) e in 14 mld annui per Enel Foundation-Ambrosetti (0,8% del Pil). Secondo le analisi di ECCO, è tuttavia probabile che queste stime siano tutte approssimate per difetto e che esse si debbano plausibilmente commisurare ad almeno l'1,7%-2,4% del Pil (30-42 mld aggiuntivi annui)³.

La dimensione dello sforzo necessario per ridurre le emissioni italiane in linea con gli obiettivi europei *Fit-for-55* rende decisiva l'elaborazione di un'adeguata strategia finanziaria complementare e organica all'aggiornamento dei piani energetici e climatici:

- a) La realizzazione della transizione "*green*" richiede un enorme sforzo di rifocalizzazione di gran parte degli investimenti pubblici e privati. Poiché il totale annuo degli investimenti fissi lordi in Italia è di circa 400 mld., **almeno il 25%-30% degli investimenti complessivi del Paese deve essere riorientato nel prossimo decennio alla transizione energetico-ecologica**. Lo sforzo di trasformazione "*green*" deve necessariamente essere l'asse portante degli investimenti pubblici e delle politiche di incentivazione/orientamento degli investimenti privati nell'ambito di un piano strategico organico, che il prossimo aggiornamento del PNIEC deve disegnare e a cui riallineare anche la riallocazione delle risorse del PNRR.
- b) **Il settore pubblico gioca un ruolo decisivo soprattutto attraverso gli investimenti diretti in infrastrutture abilitanti, nel supporto dell'innovazione, nonché attraverso la struttura degli incentivi fiscali e finanziari che canalizzano (*crowd-in*) gli investimenti privati nella direzione desiderata.** Questi interventi comportano necessariamente aumenti di spesa pubblica o riduzioni di entrate e rinviano, quindi, al tema della sostenibilità complessiva delle

³ ECCO, "Quanti investimenti sono necessari per decarbonizzare l'economia italiana?" (giugno 2023) <https://eccoclimate.org/it/quant-i-investimenti-sono-necessari-per-decarbonizzare-leconomia-italiana/>

finanze pubbliche. La Commissione Europea stima ad esempio che, con riferimento alla strategia industriale, il 17%-20% delle risorse complessivamente stimate per il GDP a livello europeo (13,1 mld annui) siano a carico delle finanze pubbliche. Se la medesima proporzione venisse applicata all'intero ammontare del fabbisogno di investimenti stimati da ECCO (130 mld annui), l'aggravio per le risorse pubbliche sarebbe di circa 20-25 mld annui ovvero 1,2%-1,4% del Pil. **È, quindi, necessaria un'accurata valutazione degli strumenti pubblici da attivare per ottimizzare il rapporto costi/benefici di ciascuno di essi, non solo per governarne l'impatto sulle finanze pubbliche, ma anche per massimizzarne l'efficacia in termini di attivazione di finanza privata e di riduzione delle emissioni.**

- c) Una componente decisiva (e non altrettanto esplorata) della strategia finanziaria UE è quella finalizzata **all'attivazione di credito privato. Questi canali (che fanno leva sulla BEI e sulle *National Promotional Banks* o *NPB*) sono in parte già stati attivati in Italia** per fronteggiare nel 2020-21, la crisi di liquidità delle imprese dovuta alla pandemia. **Potrebbero dunque essere ridisegnati con l'obiettivo di agevolare l'erogazione di credito bancario condizionale alla realizzazione della transizione energetico-climatica attraverso in coinvolgimento della *NPB* italiane (CDP, SACE e Invitalia-MCC).**
- d) All'obiettivo di ottimizzare gli impatti finali degli incentivi pubblici e di massimizzare la mobilitazione di finanza privata (di credito e di investimento) deve necessariamente concorrere anche una **strategia finanziaria molto mirata, coerente con gli obiettivi e gli strumenti legislativi e regolamentari che l'Unione Europea sta sviluppando nell'ambito del *Green Deal* per orientare la finanza di investimento** (Tassonomia, CSRD, CSDDD, SFDR ecc.).

Tale strategia dovrebbe essere, poi, resa granulare ed accompagnare ogni misura con la strategia di finanziamento e la sua durata nel tempo.

4 LA MOBILIZZAZIONE DELLE RISORSE PUBBLICHE

La possibilità di erogare finanziamenti garantiti dalla UE, precedentemente attribuita solo alla BEI, è stata poi estesa ad altre istituzioni finanziarie internazionali (*implementing partners*) e soprattutto alle Istituzioni Nazionali di Promozione (*NPB* o *National Promotion Banks*), ponendo queste ultime in una posizione centrale per l'implementazione dei PNRR e per l'assistenza alle imprese nella gestione della transizione energetica. Inoltre, questi finanziamenti sono sottratti alla disciplina europea sugli aiuti di Stato. La disciplina UE sugli aiuti di Stato è considerata poi compatibile con i finanziamenti garantiti da *InvestEU* se i progetti finanziari ricadono in una delle categorie a cui il programma è indirizzato: (a) correggere "fallimenti del mercato" (*market failures*); (b) richiedere il supporto UE per poter essere realizzati; (c)

ottenere un rilevante effetto moltiplicativo e *crowd-in* capitali privati; (d) essere funzionali al raggiungimento degli obiettivi UE.

Nell'ambito della strategia del *Green Deal*, le garanzie europee rappresentano una leva molto importante per ampliare il potenziale di finanziamento di investimenti privati nella realizzazione dei PNRR. L'*InvestEU Fund* opera, ad esempio, con un meccanismo di "leva" multipla. Lo stanziamento nel bilancio UE di 10,5 mld consente al fondo di erogare garanzie per 26,2 mld (leva 2,5), a cui si aggiunge l'assunzione di rischio da parte delle istituzioni finanziarie partner di almeno il 25%, arrivando ad un totale di garanzie di 32,75 mld., sulla base delle quali si innesta il *leverage* finanziario delle istituzioni finanziarie eroganti che viene stimato in almeno 11,4.

4.1 IL RUOLO DELLE BANCHE DEL CLIMA: CDP, SACE E INVITALIA-MCC⁴

Lo schema generale del *Green Deal* ricalca nella sostanza quello inaugurato nel 2014 dal Piano Juncker⁵ che riconosceva alle NPBs il ruolo di catalizzatori di finanziamenti a lungo termine in sinergia sia con il bilancio UE che con la EIB, al fine di mobilitare (*crowd-in*) capitali privati attraverso un utilizzo più ampio ed efficace delle risorse pubbliche⁶. A partire dal bilancio pluriennale 2014-20 (MFF), le NPB sono state chiamate a svolgere un ruolo complementare a quello delle autorità pubbliche nazionali e regionali nell'allocazione dei fondi di investimento e strutturali, attraverso strumenti finanziari di condivisione dei rischi (*risk sharing*), garanzie parziali su prestiti, l'assunzione di partecipazioni azionarie e *mezzanine financing*.

L'assegnazione del ruolo ufficiale di Banche del Clima alle NPB italiane gioca un ruolo fondamentale nella strategia finanziaria italiana, per la mobilitazione e la corretta canalizzazione delle risorse stanziata a bilancio verso il raggiungimento degli obiettivi del PNIEC, nonché dell'Unione Europea.

⁴ Cfr. ECCO, "Il ruolo delle Banche del Clima nella strategia del Green Deal europeo" (novembre 2021), https://eccoclimate.org/wp-content/uploads/2021/12/Il-ruolo-delle-banche-del-clima_Rapporto.pdf

⁵ European Commission, "An Investment Plan for Europe" COM (2014) 903 final (26/11/2014)

⁶ Un ruolo analogo e complementare veniva anche evocato dalla Commissione Europea per le ECA (*Export Credit Agencies*), nella loro duplice qualità di investitori, di garanti e di sottoscrittori di rischio a lungo termine. Esse possono infatti giocare un ruolo importante nel supportare investimenti *cross-border* all'interno della UE e nel sostenere l'esportazione di beni capitali al di fuori dell'Unione, ove le componenti di rischio sovranazionale (*sovereign risk*) esercitano forti impatti sugli investimenti a lungo termine. Cfr. European Commission, "On Long-Term Financing of the European Economy" SWD (2014) 105 final 23/3/2014, p.7

I vantaggi di canalizzare i finanziamenti del PNRR attraverso le NPB appaiono, infatti, efficienti sotto molteplici profili⁷: **una maggiore efficienza allocativa, un maggior controllo sulle attività finanziate e sui relativi impatti, un orizzonte di investimento di lungo termine e, soprattutto, la possibilità di moltiplicare le risorse erogabili (effetto leverage).**

Sotto il profilo finanziario, l'intervento delle NPB consente di:

- calmierare il costo del capitale per gli investitori privati attraverso garanzie e co-partecipazione ai rischi (*risk-sharing*);
- esaltare l'effetto “leva” innestando sulle risorse erogate dai vari fondi europei un processo di moltiplicazione cumulativo, non solo diretto a valere sui fondi UE o attraverso la EIB, ma anche indiretto, attraverso le garanzie che ogni singolo Stato (*national cofinancing*) può concedere alle NPB e che queste ultime possono poi trasformare a loro volta in garanzie alle banche finanziatrici oppure in partecipazione al rischio (*risk-sharing*) attraverso fondi specializzati.

Sotto il profilo tecnico-operativo, le NPB, in ragione della loro vocazione e vicinanza territoriale, sono invece in grado di:

- perseguire logiche di investimento di lungo periodo attraverso una pluralità di strumenti finanziari⁸;
- condizionare i finanziamenti al perseguimento di obiettivi specifici e controllare gli stadi di avanzamento dei progetti finanziati;
- focalizzare gli interventi su iniziative che il mercato spontaneamente trascurerebbe (come, ad esempio, il finanziamento di PMI)⁹, innescando processi imitativi virtuosi da parte dei capitali privati;
- assistere i beneficiari sia nelle fasi istruttorie dei progetti che nelle successive fasi di implementazione.

Oltre che attraverso la concessione di garanzie ed il finanziamento diretto di progetti, le NPB possono anche operare attraverso *investment platforms* o supportare strutture specializzate come ELTIF (*European Long-Term Investment Funds*), assumere

⁷ Cfr. European Parliament, “New Financial Instruments and the Role of National promotional Banks” Directorate General for Internal Policies Policy Department D Budgetary Affairs (16/5/2016)

⁸ Oltre che attraverso la concessione di garanzie ed il finanziamento diretto di progetti, le NPB possono operare attraverso *investment platforms* o supportare strutture specializzate come ELTIF (*European Long-Term Investment Funds*), assumere partecipazioni o offrire garanzie sulla cartolarizzazione di crediti alle imprese (*securitization*)

⁹ La compensazione di eventuali *market failures* rappresenta una delle missioni principali affidate alle NPB ed è nel contempo una delle condizioni perché i loro finanziamenti sfuggano alla normativa europea sugli aiuti di Stato. Cfr. European Commission, “Working Together for Jobs and Growth: The Role of National Promotional Banks (NPBs) in Supporting the Investment Plan for Europe”, COM (2015) 361 final del 22/7/2015

partecipazioni o offrire garanzie sulla cartolarizzazione di crediti alle imprese (sul modello GACS)¹⁰.

In questa logica, le NPB italiane (CDP, SACE e Invitalia-MCC) dovrebbero diventare uno dei principali strumenti non solo di attivazione delle garanzie europee (*InvestEU*), ma anche di mobilitazione di risorse private secondo schemi nazionali analoghi a quello attivato a livello europeo attraverso la BEI, ovvero attraverso lo stanziamento di fondi pubblici dedicati a garantire credito bancario finalizzato e la canalizzazione di risorse pubbliche attraverso veicoli dedicati al co-finanziamento di investimenti privati.

Il potenziale perimetro di azione delle NPBs italiane può peraltro giovare dell'esperienza tecnica acquisita in occasione del contrasto agli impatti economico-finanziari della crisi pandemica (ad es. D.L. "Liquidità" n.23/2020 e D.L. "Semplificazioni" n.76/2020 per le garanzie pubbliche di SACE e MCC; D.L. "Rilancio" n.24/2020 e D.L. n.26/2021 per il "Patrimonio Destinato" affidato a CDP)¹¹.

5 INDIRIZZARE LE RISORSE FINANZIARIE PRIVATE VERSO GLI OBIETTIVI UE

La strategia UE del *Green Deal*¹², al fine di facilitare la ricomposizione dei portafogli privati verso finanza sostenibile definisce tre principali obiettivi: (1) riorientare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile; (2) favorire la trasparenza e la visione a lungo termine; (3) rendere *mainstream* l'adozione di criteri di sostenibilità nelle pratiche di investimento e di *risk management* degli intermediari.

La logica generale della strategia europea è, quindi, quella di fornire agli investitori e alle società informazioni affidabili e rilevanti sulle opportunità connesse alla

¹⁰ Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze: la GACS è una garanzia statale finalizzata ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in sofferenza (*Non Performing Loans* o "NPL") dai Bilanci delle Banche e degli intermediari finanziari aventi sede legale in Italia. La garanzia è onerosa e può essere concessa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) solo sui titoli "senior" emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1 della Legge 130/1999.

¹¹ Cfr. ECCO, "Cassa Depositi e Prestiti: National Promotional Bank del Clima?" (gennaio 2022), https://eccoclimate.org/wp-content/uploads/2022/01/CDP_20220110.pdf; ECCO, "SACE: Export Credit Agency del Clima?" (gennaio 2022), https://eccoclimate.org/wp-content/uploads/2022/01/SACE_20220110.pdf; ECCO, "Invitalia-MCC: Regional Development Financial Institutions del clima?" (gennaio 2022), https://eccoclimate.org/wp-content/uploads/2022/01/SACE_20220110.pdf

¹² Cfr. European Commission (2021), "Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy", COM (2021) 390 final e SWD (2021) 180 final (6.7.2021). https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en

sostenibilità ambientale e sui rischi connessi alla transizione energetica lungo l'intera catena del valore.

L'Unione Europea ha, quindi, fornito a investitori e società delle **policy volte in linea generale alla divulgazione trasparente e comparabile delle informazioni non-finanziarie, e finanziarie ad esse connesse, per l'orientamento degli investimenti verso attività che supportano la transizione e la decarbonizzazione**: CSRD¹³, la nuova Direttiva europea volta a reportistica delle informazioni ESG delle aziende, che rispetto all'attuale NFRD¹⁴ allarga notevolmente l'ambito di applicazione alle imprese chiamate a divulgare le proprie informazioni non finanziarie, EU Taxonomy¹⁵, Regolamento di classificazione delle attività economiche che definisce i criteri di sostenibilità per determinati settori, la SFRD¹⁶, la Direttiva europea che richiede la rendicontazione dei rischi e degli impatti ESG a livello di soggetto e di prodotto finanziario da parte degli operatori di mercato finanziario, come le società di gestione del risparmio e le compagnie di assicurazione e la CSDDD¹⁷, ovvero la Direttiva non ancora entrata in vigore che richiede alle aziende europee di adottare procedure di due diligence volte alla promozione di condotte aziendali sostenibili ed attente alla tutela dell'ambiente e dei diritti umani. A fronte del fatto che la Commissione Europea abbia già confezionato Direttive e Regolamenti che migliorino il ri-orientamento dei flussi monetari verso tecnologie, processi ed attività strumentali alla decarbonizzazione, è necessario che di conseguenza **ci sia coerenza tra i principi e gli obiettivi definiti dal quadro legislativo europeo e la strategia finanziaria di decarbonizzazione del PNIEC**. L'allineamento tra gli obiettivi di reportistica definiti a livello europeo, a cui le imprese e gli istituti finanziari sono già soggetti, e le strategie del Piano Nazionale è necessario a garantire un quadro coerente e armonizzato che faciliti l'attivazione e l'indirizzo degli investimenti privati verso gli obiettivi di *net-zero emission* al 2050.

Una strategia finanziaria coerente con gli obiettivi del PNIEC dovrebbe quindi:

- a) **adottare gli obiettivi stabiliti nei *framework* e nei regolamenti europei rilevanti, creando coerenza tra le politiche nazionali ed europee**. Ad esempio, l'EU Taxonomy definisce i criteri per valutare la sostenibilità di un'attività economica, fornendo indicazioni chiare agli investitori su quali progetti e attività supportare per contribuire agli obiettivi di net zero emission. A fronte di questo la strategia finanziaria del PNIEC deve tenere in considerazione non solo il finanziamento degli investimenti iniziali (CapEX), ma anche i costi operativi (OpEX) associati alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

¹³ *Corporate Sustainability Reporting Directive* - Direttiva (UE) 2022/2464

¹⁴ *Non Financial Reporting Directive* – Direttiva (UE) 2014/95

¹⁵ Regolamento (UE) 2020/852

¹⁶ *Sustainable Finance Disclosure Regulation* – Regolamento (UE) 2019/2088

¹⁷ *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* - Direttiva Ue 2019/1937

Questa prospettiva è in linea con i requisiti della EU Taxonomy, che richiede la rendicontazione di entrambi gli indicatori chiave di prestazione (KPI). La EU Taxonomy riconosce che la transizione verso un'economia sostenibile richiede l'allocazione di risorse finanziarie sia per gli investimenti iniziali, come ad esempio la creazione di infrastrutture a basse emissioni di carbonio, sia per i costi operativi, come la gestione e la manutenzione di tali infrastrutture. Integrare questa prospettiva nella strategia finanziaria del PNIEC consentirà di valutare in modo più accurato i requisiti finanziari associati alla transizione e garantire una corretta allocazione delle risorse. La rendicontazione sia dei CapEX che degli OpEX permetterà, inoltre, di monitorare e valutare l'efficacia degli investimenti nel raggiungimento degli obiettivi di net zero emission. Inoltre, ciò favorirà una migliore comprensione dei costi a lungo termine associati alla decarbonizzazione e consentirà di pianificare in modo più accurato il finanziamento delle iniziative di sostenibilità.

- b) **riconoscere esplicitamente ed incoraggiare l'adozione di strumenti, ad oggi volontari e riconosciuti a livello internazionale come i *Science-Based Targets (SBT)*¹⁸, il *TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure)*¹⁹ e il *Green Bond Standard*²⁰, che possono essere utilizzati da imprese, investitori e dalle NPBs per il corretto indirizzamento degli investimenti verso la decarbonizzazione e verso il raggiungimento degli obiettivi del PNIEC nonché degli obiettivi degli Accordi di Parigi. Il Piano Nazionale dovrebbe, cioè, prescrivere la divulgazione di informazioni legate a piani di decarbonizzazione basati su criteri affidabili quali quelli definiti dalla SBTi²¹. **Tali piani potrebbero essere sottoposti a verifica di una terza parte indipendente e includere l'impegno degli investitori e dei consigli di amministrazione per facilitare le strategie di riduzione delle emissioni** e potrebbero, inoltre, essere utilizzati dagli investitori, così come dalle NPB, come criterio di valutazione preliminare di un investimento "green". Il **TCFD Framework** dovrebbe invece, fornire linee guida per la divulgazione di informazioni finanziarie legate a rischi climatici e alle relative opportunità che si manifestano sotto forma di efficienza e riduzione dei costi, miglioramento della competitività attraverso l'esplorazione di nuovi mercati, nuovi prodotti e servizi, e un migliore coinvolgimento degli stakeholder come investitori, dipendenti e clienti, grazie alle politiche di transizione²². Questo strumento incoraggerebbe le aziende a rivelare i rischi e le opportunità finanziarie associate al cambiamento climatico, consentendo agli investitori di**

¹⁸ <https://sciencebasedtargets.org/>

¹⁹ <https://www.fsb-tcf.org/>

²⁰ https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en

²¹ I target sono considerati "science-based" se sono in linea con gli obiettivi dell'Accordo sul clima di Parigi, ovvero limitare il riscaldamento globale a ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali e proseguire gli sforzi per limitare il riscaldamento a 1,5 gradi.

²² OECD, Financial Markets and Climate Transition Opportunities, Challenges and Policy Implications

valutare meglio la sostenibilità finanziaria delle aziende. Nel contesto del PNIEC, l'integrazione del *TCFD Framework* potrebbe richiedere alle aziende e agli investitori di divulgare informazioni sulla gestione dei rischi climatici, sull'integrazione di obiettivi di riduzione delle emissioni e sulle strategie di adattamento al cambiamento climatico. Ciò contribuirebbe a guidare gli investimenti privati verso settori e progetti con una migliore gestione dei rischi climatici e una maggiore resilienza alle sfide ambientali. Ad esempio, la Banca d'Inghilterra e il Governo UK²³ ritiene che l'informativa finanziaria sul clima sia fondamentale per consentire ai consumatori, alle imprese, alle società finanziarie, agli investitori, ai responsabili politici e agli altri stakeholder di prendere decisioni informate. Tale reportistica è importante non solo ai fini della trasparenza e della gestione del rischio, ma anche come modo per consentire il flusso di capitali verso investimenti coerenti con una transizione ordinata verso emissioni net-zero. Il **Green Bond Standard europeo**, adottato dalla Commissione Europea, fornisce criteri e linee guida chiare per le obbligazioni verdi emesse nell'Unione Europea. Questo standard garantisce che i progetti finanziati tramite green bond rispettino rigorosi criteri ambientali e contribuiscano agli obiettivi di sostenibilità e di decarbonizzazione dell'Unione Europea. Integrare il Green Bond Standard europeo nel PNIEC come strumento ufficiale incentiverebbe gli investitori privati a sostenere progetti verdi e sostenibili, facilitando l'allocazione di capitali verso settori e iniziative che promuovono la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

- c) Infine, il TESG on SME (Gruppo tecnico di portatori d'interesse esperti sulle PMI) ha sottolineato²⁴ come sia necessario che le politiche europee e nazionali sostengano e collaborino con le piccole-medie imprese europee nella comunicazione delle informazioni ESG volte all'indirizzo e alla mobilitazione delle risorse finanziarie. Tale necessità è particolarmente rilevante se si fa riferimento alla realtà italiana, caratterizzata da un alto numero di micro e PMI che rappresentano il 57% del valore aggiunto generato in Italia²⁵. In tal senso, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*²⁶) avrà il compito di proporre una norma semplificata di comunicazione volontaria sulla sostenibilità che fornirà alle PMI uno strumento proporzionato. **Risulta pertanto rilevante che il Piano Nazionale sia allineato, ancora una volta, a quanto definito a livello europeo e tenga conto della vasta presenza di PMI nel mercato industriale italiano e**

²³ The Bank of England's Climate-Related Financial Disclosure, June 2020

²⁴ Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni empty - Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, 2021

²⁵ Dati ISTAT 2019 Industria in senso stretto

²⁶ Il Gruppo Consultivo è stato incaricato di redigere gli European Sustainability Reporting Standard, ovvero gli standard da applicare nella redazione dell'informativa non-finanziaria ai sensi della nuova direttiva CSRD.

sviluppi una strategia finanziaria che consideri le specificità e le esigenze di tali imprese. È fondamentale che la strategia finanziaria per la transizione riconosca la diversità e la molteplicità delle PMI nel mercato industriale italiano e adotti misure specifiche per favorire la loro partecipazione e contributo alla transizione verso un'economia sostenibile. Ciò può comprendere l'istituzione di incentivi finanziari, l'accesso a finanziamenti agevolati per progetti sostenibili e la promozione di partenariati tra le PMI e gli attori del settore finanziario o potrebbe essere istituito un programma di supporto che offra risorse, modelli di reportistica e formazione per aiutare le PMI a comprendere i requisiti e ad adottare pratiche sostenibili.

6 FISCALITÀ

Gli obblighi regolamentari e gli strumenti volontari citati fin ora possono esercitare effetti di riallocazione significativi se, nel contempo, vengono anche introdotti incentivi fiscali e facilitazioni all'accesso a finanziamenti finalizzati a supportare i medesimi processi di trasformazione.

Al fine di accelerare l'allocazione degli investimenti istituzionali verso emittenti nazionali e indirizzare gli investimenti in coerenza con gli obiettivi del PNIEC e del PNRR, sarebbe tuttavia necessario prevedere anche **l'applicazione di una specifica fiscalità premiale associata ad alcuni strumenti già previsti dal nostro ordinamento²⁷, a condizione che essi finanzino investimenti domestici in settori e/o progetti finalizzati alla transizione energetica ed ecologica.**

La strategia finanziaria per la transizione dovrebbe, cioè, prevedere **non solo un piano di "uscita" per i sussidi ambientalmente dannosi (SAD), ma anche una strategia fiscale che promuova la decarbonizzazione attraverso l'introduzione di strumenti fiscali incentivanti** (ad esempio: rimodulazione Ecobonus; razionalizzazione e rifocalizzazione crediti d'imposta).

La strategia dovrebbe, inoltre, **quantificare e tenere conto degli introiti generati dalle tassazioni ambientali, come l'Emission Trading Scheme (ETS)²⁸, al fine di stabilire**

²⁷ Ad es. riduzione della ritenuta d'acconto su Green bonds, Minibonds, Basket bonds, PIR, ELTIF, Sustainability-Linked Bonds, Sustainability-Linked Loans, Energy Efficiency Mortgages, cartolarizzazioni ecc. Cfr. ECCO, "Mappatura degli strumenti finanziari per la transizione green" (unpublished draft, settembre 2023).

²⁸ Il CBAM è uno degli strumenti dell'Unione Europea volto al conseguimento della neutralità climatica al 2050 e ha lo scopo di prevenire il rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio al di fuori dell'UE

una chiara visione degli investimenti possibili per la transizione e il raggiungimento degli obiettivi di Parigi. Questi introiti possono, infatti, rappresentare ulteriori fondi utili da dover essere investiti per finanziare progetti e iniziative che promuovano la decarbonizzazione italiana. La strategia di investimento di tali fondi deve essere attentamente pianificata per massimizzare l'impatto e l'efficacia. È importante identificare i settori chiave in cui investire, come le energie rinnovabili, l'efficienza energetica, la mobilità sostenibile e la ricerca e lo sviluppo di tecnologie pulite e stabilire meccanismi di monitoraggio e valutazione per garantire che gli investimenti siano indirizzati verso progetti e attività che effettivamente contribuiscano al raggiungimento degli obiettivi di Parigi e all'accelerazione della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Si rende, quindi, necessario da un lato di una strategia concreta di investimento di tali risorse e, dall'altro, di trasparenza e responsabilità nella gestione di questi fondi, garantendo la rendicontazione pubblica sull'utilizzo e l'impatto degli investimenti.

(carbon leakage), derivante dall'accresciuto livello di ambizione degli obiettivi climatici europei, incoraggiando i paesi partner a stabilire politiche di prezzo del carbonio per combattere il cambiamento climatico.



THE ITALIAN CLIMATE CHANGE THINK TANK

Questo Policy Briefing è stato curato da:

Mario Noera, Senior Associate finanza, ECCO,

mario.noera@eccoclimate.org

Beatrice Moro, Senior Policy Advisor finanza, ECCO,

beatrice.moro@eccoclimate.org

Le opinioni riportate nel presente Policy Briefing sono riferibili esclusivamente ad ECCO think tank autore della ricerca.

Per interviste o maggiori informazioni sull'utilizzo e sulla diffusione dei contenuti presenti in questo briefing, si prega di contattare:

Andrea Ghianda, Head of Communication, ECCO

andrea.ghianda@eccoclimate.org

+39 3396466985

www.eccoclimate.org

Data di pubblicazione:

26 settembre 2023